

Рассмотренные подходы к «закрытию» акционерных обществ не традиционны для украинской практики и связаны с целым рядом проблем [3], требующих законодательного урегулирования, а именно: формирование критериев установления «определенного круга лиц (или ограниченного круга владельцев»); разработка порядка применения нормы «цена предложения третьему лицу» в уставе ЗАО; формирование механизма реализации промежуточного права; контроль количества и «качества» акционеров ЗАО.

Таким образом, наметившаяся в Украине тенденция увеличения количества открытых АО связана, прежде всего, с трудностями функционирования ЗАО, которые предопределяют необходимость проведения дополнительных научных исследований по этому вопросу на всех пространственно-временных уровнях функционирования экономики Украины, создания законотворческого пространства в соответствующих фракциях Верховной Рады Украины и совместно с Кабинетом Министров Украины подготовки необходимой нормативной базы для эффективного функционирования этих обществ.

1. Про підприємства в Україні: Закон України №887-ХІІ від 27.03.91 р. (із змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради УРСР. – 1991. – №24. – С.272.

2. Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності: Закон України №2132-ХІІ від 28.02.92 р. (із змінами та доповненнями) // Відомості Верховної Ради УРСР. – 1992. – №105. – С.106.

3. Управление акционерным обществом: Пособие // Британский фонд Ноу-Хау. Международная финансовая корпорация. – М.: Столетие, 1999. – 195 с.

Получено 19.02.2003

УДК 69.003 : 658.012

Є.Р.ЗЕЛЬЦЕР, канд. екон. наук

Київський національний університет будівництва і архітектури

СТРУКТУРА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ – ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕХАНІЗМУ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ

Розглядається одна із сучасних форм інвестиційного механізму будівельної галузі – ринок цінних паперів, аналізується його структура. Доводиться необхідність створення в Україні сучасного структурованого ринку цінних паперів.

Актуальність роботи. У ринковій економіці різні види інвестиційних товарів (сукупна інвестиційна пропозиція), поступаючи до сфери обміну, на інвестиційні ринки, набувають якісно однорідної форми – форми цінних паперів [1], а ринок цінних паперів стає основною формою інвестиційного механізму ринкової економіки, зокрема, будівельної галузі. Ця робота присвячена структурі ринку цінних паперів,

яка, судячи з економічної літератури, розуміється як вітчизняною, так і російською наукою вкрай суперечливо і не завжди коректно.

Питання про структуру вирішується відносно просто і в основному правильно на рівні загальнотеоретичних питань, хоча і тут для українського ринку цінних паперів існує ряд проблем. У достатній мірі відпрацьований розподіл ринку цінних паперів на організований і неорганізований (позабіржовий, вуличний). Правильно виділяються основні риси організованого ринку, такі як часті й швидкі угоди, відсутність великого розриву між цінами попиту та пропозиції, короткі часові проміжки здійснення угод. Розроблено теоретичні аспекти і механізми первинного (конструювання нового випуску цінних паперів і їхнє первинне розміщення) і вторинного ринків (формування пропозиції, організація біржової і позабіржової діяльності, формування попиту та ін.), пов'язані з розмежуванням процесів випуску (емісії) і обігу цінних паперів.

Ринок цінних паперів структурно не обмежується вищезазначеними формами. Так, на первинному ринку можна виділити ринки первинних і вторинних емісій, на вторинному ринку виділяються:

- онкольні – на них цінні папери продаються протягом визначеного періоду за конкретною ціною, обумовленою станом попиту та пропозиції;
- дилерські – цінні папери продаються за ціною, вихідною базою для якої служить ціна продавця (дилера);
- безупинні аукціонні ринки – ціна визначається і безупинно змінюється в результаті “узгодження” попиту та пропозиції (касові й термінові угоди на фондовій біржі).

У структурі ринку цінних паперів існують ринки, створювані професійними учасниками для торгівлі між собою (професійні ринки), і непрофесійні ринки цінних паперів. Залежно від класифікації видів, типів, категорій цінних паперів у структурі ринку цінних паперів діють ринки акцій, облігацій, усередині яких відповідно виділяються ринки простих і привілейованих акцій, корпоративних і державних облігацій і т.п., ринки векселів, ринки комерційних і фондових цінних паперів, ринки похідних цінних паперів, ринок ліквідних цінних паперів. Існує класифікація ринку цінних паперів з позицій їх економічної природи: ринок боргових зобов'язань і ринок власності. Оскільки на ринку цінних паперів знаходяться в обігу цінні папери, випущені на різні терміни, то має місце розподіл ринку на коротко- і довгостроковий. З позиції емітентів виділяються ринки банківських ощадних сертифікатів, ринки облігацій внутрішніх державних позик і т.п. Національний ри-

нок цінних паперів складається з регіональних і місцевих ринків, а сам входить до складу міжнародного.

Внутрішній зміст кожного з перерахованих ринків підпорядкований загальним закономірностям, але має і свої особливості. Тому в плані подальшого формування теорії ринку цінних паперів необхідно здійснити аналіз кожного з них, розробити схеми їхньої взаємодії. У міру розвитку теорії ринку цінних паперів для кожного локального ринку, безсумнівно, будуть визначені специфічні його функції, завдання, механізми функціонування. На даний час необхідно, насамперед, визначитися з місцем ринку цінних паперів у складі фінансового ринку, оскільки тут не досягнута єдність думок серед вчених і фахівців.

У розвинутих в економічному відношенні країнах ринок цінних паперів займає у складі фінансового ринку таке значне місце, що його ототожнюють з фінансовим ринком. Але й у цьому випадку в закордонній економічній літературі чітко простежується, що ринок цінних паперів – лише частина, хоч і значна, фінансового ринку або один з числа фінансових ринків. На нашу думку, коректним формулюванням буде наступне: ринок цінних паперів у структурі фінансового ринку є одним із взаємозалежних і доповнюючих один одного, окремо функціонуючим ринком фінансових ресурсів.

Аналіз останніх досліджень показує, що як в українській, так і у російській економічній літературі відсутня єдність думок щодо структури фінансового ринку. Це позначається і на структурі ринку цінних паперів. Наведемо кілька прикладів.

В.Г.Федоренко і А.Ф.Гойко вважають, що “... ринок фінансових ресурсів інтегрує кредитний і валютний ринки, а також ринок інструментів власності. Ринок інструментів власності і ринок інструментів позики, що є частиною кредитного ринку, відомі як ринок цінних паперів” [2].

На думку С.Г.Шклярука, “під фондовим ринком мається на увазі ринок обігу фінансових активів у вигляді цінних паперів. Ці ринки існують для того, щоб звести разом покупців та продавців цінних паперів і являють собою механізм, що сприяє обміну фінансовими активами” [3].

Згідно з [4] “ за принципом оборотності фінансовий ринок поділяється на ринок боргових зобов’язань і ринок власності ... За терміном надання грошей фінансовий ринок поділяється на ринок грошей і ринок капіталів ... Ринок цінних паперів – це частина фінансового ринку”.

Б.І.Альохін вважає, що “ринок цінних паперів – це частина фінансового ринку. Інша його частина – ринок банківських позичок ... За цим розподілом фінансового ринку на дві частини стоїть розподіл капіталу на основний і обіговий ... Найважливішою частиною ринку цінних паперів можна вважати грошовий ринок” [5].

В.С.Золотарьов, В.Ю.Наливайський, В.Н.Тебенчук, Є.Н.Аліфанова вважають, що фінансовий ринок складається з грошового ринку і ринку капіталів, а останній розпадається на ринок банківських кредитів і ринок цінних паперів [6].

За монографією [7] фінансовий ринок складається з трьох ринків: ринку готівкових грошей, що знаходяться в обігу, і виконуючих аналогічні функції короткострокових платіжних засобів (векселів, чеків і т.п.), ринку позичкового капіталу (коротко- і довгострокових банківських кредитів) і ринку цінних паперів. При цьому визнається очевидним, “що ринок цінних паперів представляє реально існуючий ринок капіталу (тобто грошей та інших матеріальних цінностей)”.

Я.М.Міркін пише: “Ринок цінних паперів є сегментом як грошового ринку, так і ринку капіталів, які також включають рух прямих банківських кредитів, перерозподіл грошових ресурсів через страхову галузь, внутрішньофірмові кредити і т.д.” Він тут же відзначає: “Поняття фондового ринку і ринку цінних паперів збігаються” [8].

Виходячи з цього, необхідно вирішити завдання оцінки структури ринку цінних паперів як форми інвестиційного механізму будівельної галузі стосовно української економіки.

Основні матеріали дослідження. Причини таких розходжень, на наш погляд, криються у різному розумінні сутності фінансового і грошового ринків, їхньої взаємодії. У західній практиці до 80-х років 20 ст. між фінансовим і грошовим ринком дійсно існував розрив. Фінансовий ринок звичайно був локалізований на фондових біржах, де відбувалася торгівля цінними паперами: акціями (свідоцтвами на участь у капіталі) і облігаціями (довгостроковими борговими зобов'язаннями). У грошового ринку подібної локалізації немає. На ньому традиційно діяли і діють банки і казначейство, які продають і купують, як правило, короткострокові боргові зобов'язання. Тільки у США існував ринок векселів, що об'єднував у собі за західними мірками риси фінансового і грошового ринку внаслідок особливої причини: американські комерційні банки не мали права виходити за межі одного штату, тому великі фірми замість того, щоб мати справу з великим числом різних банків, воліли залучати готівкові ресурси безпосередньо в широкого кола інвесторів. На початку 80-х років техніка використання векселів одержала суттєве поширення і в західних краї-

нах. Це ознаменувало створення нового, проміжного між грошовим і фінансовим (точніше його називати фондовим) ринку. При цьому фондовий ринок складав основний зміст ринку цінних паперів. Грошовий ринок, маючи раніше основну орієнтацію на банківський кредит, під дією процесів, пов'язаних із сек'юритизацією банківських кредитів, зазнав структурних змін, що обумовило нововведення і на ринку цінних паперів. Останній переріз рамки фондового ринку. Поява комерційних цінних паперів (векселів, боргових зобов'язань із процентною ставкою, що плаває, облігацій, забезпечених матеріальними цінностями, гібридних цінних паперів, що поєднують риси акцій і облігацій, складських і заставних зобов'язань, чеків і т.п.) привело до появи "нового" ринку цінних паперів. Цей новий ринок, зливаючись в міру розширення масштабів випуску і обігу комерційних цінних паперів з фондовим ринком, утворив сучасний ринок цінних паперів. Тенденція до сек'юритизації банківських кредитів (сек'юритизація боргу) розсунула межі фінансового ринку і в кінцевому підсумку відбулося "поглинання" грошового ринку фінансовим.

Таким чином, фінансовий ринок являє собою організаційну систему торгівлі фінансовими інструментами. На ньому відбуваються обмін грошима, надання кредиту і мобілізація капіталу. Товаром виступають власне гроші й цінні папери. Прийнято виділяти кілька основних видів фінансового ринку: валютний, ринок золота і ринок капіталів. На ринку капіталів акумулюються і обертаються довгострокові капітали і боргові зобов'язання. В умовах ринкової економіки ринок капіталів є основним видом фінансового ринку. За його допомогою підприємства, в тому числі будівельної галузі вишуковують джерела фінансування своєї діяльності.

Ринок капіталів підрозділяється на ринок цінних паперів і ринок позичкових капіталів, а ринок цінних паперів – на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий. Первинний ринок забезпечує підприємствам залучення необхідних фінансових ресурсів шляхом продажу їхніх цінних паперів. На вторинному ринку компанії не одержують фінансових ресурсів безпосередньо, але його існування саме по собі стимулює діяльність первинного ринку.

Фондовий ринок являє собою ринок цінних паперів, здійснюваний фондовими біржами та позабіржовими торгівельно-інформаційними системами (організований ринок). На ньому обертаються цінні папери, що пройшли лістинг, тобто одержали доступ до офіційної торгівлі на організованому ринку.

Висновком цього дослідження і перспективою подальших розвідок у даному напрямку є доведення того, що ринок цінних паперів – це

двосегментна система (структура), яка складається з ринку комерційних цінних паперів і фондового ринку. Тому ототожнення понять “ринок цінних паперів” і “фондовий ринок” здається некоректним, вносить плутанину як у теорію, так і в практику.

Виділення у структурі ринку цінних паперів ринку комерційних цінних паперів дозволяє через відповідність його інструментів установити взаємозв'язок: 1) з ринком знову вироблених товарів і послуг за допомогою таких цінних паперів, як коносаменти, товарні ф'ючерси й опціони, комерційні векселі; 2) з ринком землі і природних ресурсів – за допомогою заставних листів, акцій та облігацій, забезпеченням яких служать земельні ресурси і т.д. Більш рельєфно проявляється роль ринку цінних паперів і його місце у складі основних сегментованих у ринковій економіці ринків (товарів та послуг, робочої сили, фінансового), що утворюють єдиний механізм ринкової економіки: ринок цінних паперів робить ринок товарів та послуг рухливим і вільним. Зміни ж на товарному ринку змінюють попит і пропозицію на робочу силу. Відповідно, зміни на ринках товарів та послуг і робочої сили впливають на ринок цінних паперів. У свою чергу, виділення у складі ринку цінних паперів фондового ринку – цієї вищої форми інвестиційних ринків підвищить його роль у макроекономічних процесах: фондовий ринок виступає регулятором інвестиційної діяльності в ринковій економіці, визначає процеси накопичення капіталу, а з огляду на стійке співвідношення між накопиченням і споживанням – то і споживання. Результатом інвестицій є доход, що розподіляється на споживання і нові інвестиції. І так безперервно, якщо, звичайно, інвестування відбувається відповідно до діючих норм ефективності.

У перспективі потрібно проводити дослідження і більш фундаментально обґрунтувати, що ринок цінних паперів – це складне утворення із структурою, яка сегментується, в котрій будь-який сегмент виступає підсистемою економічних відносин, визначається системою економічних категорій. Створення в Україні сучасного структурованого ринку цінних паперів – передумова інвестиційної активності в країні і зростання національної економіки, особливо її будівельної галузі.

1. Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18 червня 1991 року №1201-ХІІ.

2. Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. Инвестознaвство: Підручник / За наук. ред. В.Г.Федоренка. – К.: МАУП, 2000. – С. 69.

3. Шклярук С.Г. Портфельное инвестирование. Теория и практика: Уч. пособие. – К.: Нора-принт, 2000. – С. 33.

4. Гойко А.Ф. Организация рынка финансового капитала и инвестиций в Украине. – К: Будівельник, 1995. – С.41-44.

5.Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. – М.: Финансы и статистика, 1991. – С.6.

6.Золотарев В.С., Наливайский В.Ю., Тебенчук В.Н., Алифанова Е.Н. Становлення регіонального ринку цінних паперів. – Ростову-на-Дону: Поліграф, 1994. – С.5.

7.Ринок цінних паперів і його фінансові інститути: Навч. посібник / Під ред. В.С.Торкановського. – СПб.: Комплект,1994. – С.7-9.

8.Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М.: Перспектива, 1995. – С.100.

Отримано 11.02.2003

УДК 338

О.М.КОЛЕСНИКОВ

Українська державна академія залізничного транспорту, м.Харків

ПРОБЛЕМИ Й ПЕРСПЕКТИВИ СТВОРЕННЯ ВІЛЬНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ЗОНИ В ХАРКІВСЬКОМУ РЕГІОНІ

На світовому ринку капіталів усі країни знаходяться в стані жорсткої конкурентної боротьби за інвестиції. Оскільки попит на капітал перевищує пропозицію, то інвестиції вкладаються туди, де для цього створені найбільш сприятливі умови. Розглядаються основні причини недостатньої інвестиційної активності в Харківському регіоні та шляхи її підвищення через створення вільної економічної зони.

Процеси лібералізації світової торгівлі у 80-ті – 90-ті роки ХХ ст. надали потужний імпульс експорту капіталу в світовому господарстві. Природно, що вивіз капіталу опинився в центрі уваги України. Але сьогодні на світовому ринку капіталів попит значно перевищує пропозицію, тому поява на ньому України одразу ж примушує її вести жорстку конкурентну боротьбу за інвестиції з розвиненими державами, країнами, що розвиваються, і країнами з перехідною економікою. На жаль, треба визнати, що на світовому ринку інвестицій Україна ще є слабким конкурентом.

На основі структури продуктивних сил і суспільного розподілу праці, що склалися сьогодні в Україні, розроблена схема економічних регіонів країни, одним з яких є Північно-Східний. Серед спеціалістів, які започаткували розв'язання проблеми створення в Харківському регіоні вільної економічної зони, слід виділити професора В.С.Пономаренка, професора А.М.Тимохіна, О.Масалітіна і професора С.К.Потьомкіна. На думку цих спеціалістів, Північно-Східний регіон, який включає Полтавську, Сумську й Харківську області, має більші переваги перед іншими регіонами України в географічному, економічному та геополітичному відношеннях [1, 4].

Щодо Харківської області, то це взагалі один з найбільш міцних в промисловому і науково-технічному відношенні регіонів України. Але вже протягом більше ніж десяти років цей регіон переживає великий